

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

الاقتصادات الصاعدة تؤثر على التحديات المالية العالمية

نشرة الصندوق الإلكترونية

٤ إبريل ٢٠١٦



متعاملون في بورصة ساو باولو: الاقتصادات الصاعدة التي تتسم بدرجة أكبر من الاندماج المالي تنقل التداعيات إلى الاقتصاد العالمي (الصورة: Sebastiao Moreira/epa/Corbis)

- تغيرات أسعار الأصول العالمية تعكس بصورة متزايدة ما تمر به الاقتصادات الصاعدة من تطورات مالية
- الاندماج المالي قوة أساسية وراء التغيرات
- على صناع السياسات مراعاة تطورات الاقتصاد والسياسات في الاقتصادات الصاعدة

تفسر تغيرات أسعار الأصول في الأسواق الصاعدة أكثر من ثلث حالات الصعود والهبوط في أسعار الأسهم والصراف العالمية، طبقا لما ورد في بحث جديد أصدره صندوق النقد الدولي.

ويخلص تحليل الصندوق، في سياق تقرير الاستقرار المالي العالمي، إلى أن من الأسباب الأساسية وراء تزايد التأثير المالي للأسواق الصاعدة على البلدان الأخرى هو اندماجها المالي المتزايد الذي يتجاوز حصتها المتنامية في إجمالي الناتج المحلي العالمي والتجارة العالمية. فعلى سبيل المثال، رغم تأثير الأبناء الاقتصادية الآتية من الصين على عائدات الأسهم العالمية، فإن انتقال التداعيات الناجمة عن صدمات أسعار الأصول الصينية لا يزال محدودا مقارنة بالتداعيات من اقتصادات الأسواق الصاعدة الأكثر اندماجا من الناحية المالية، ومنها البرازيل والمكسيك وجنوب إفريقيا. وعلى الصعيد العالمي، نجد أن أسهم الشركات الأكثر مديونية أيضا هي الأرجح أن تضربها الصدمات الخارجية.

دور الاندماج المالي والعوامل المالية

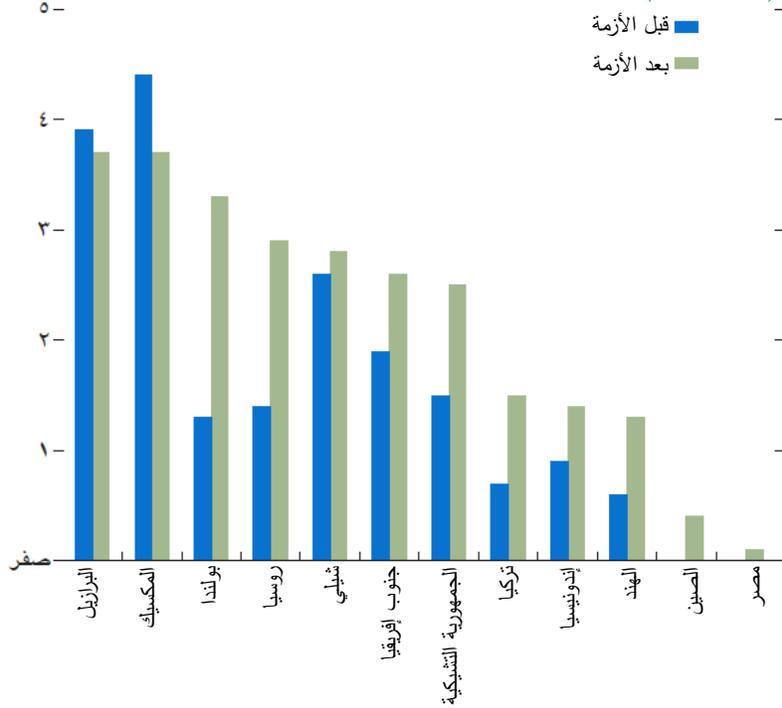
لا يزال الاندماج المالي لاقتصادات الأسواق الصاعدة في الاقتصاد العالمي يؤثر على الأسواق المالية الدولية، سواء على النحو المرغوب كزيادة كفاءة أسعار الأصول وتوزيع الموارد، أو غير المرغوب مثل تضخيم الصدمات وانتقال التقلبات المالية المفرطة.

وأفاد بحث الصندوق أن هناك عاملان أيضا يعكسان أهمية الاندماج المالي في زيادة انتقال التداعيات المالية من الأسواق الصاعدة. أولا، القطاعات التي لديها مستويات مديونية أعلى وسيولة أقل تتعرض لتداعيات أكبر. ثانيا، اقتصادات الأسواق الصاعدة التي لديها مؤسسات مالية أكبر تنقل في الغالب تداعيات أكبر. ويلاحظ أن هذه الاقتصادات الصاعدة أقدر أيضا على استيعاب الصدمات المالية الخارجية الآتية من الأسواق الصاعدة الأخرى.

متوسط التداعيات التي تنتقل من مجموعة مختارة من الأسواق الصاعدة

إلى أسعار الأسهم

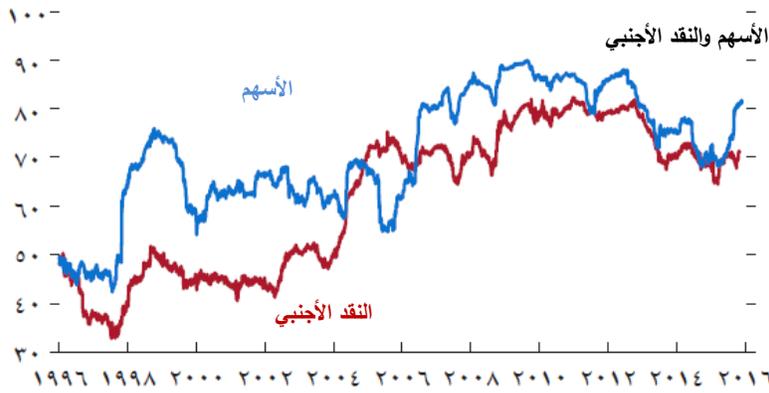
(بالنقاط المئوية)



المصادر: شركة Bloomberg, L.P.؛ و Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

مؤشرات التداعيات لمختلف فئات ومكونات الأصول

(بالنقاط المئوية)



المصادر: شركة Bloomberg, L.P.؛ و Thomson Reuters Datastream؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تم حساب متوسط التداعيات المنتقلة إلى الاقتصادات المتقدمة (الأسواق الصاعدة) بإعداد مقياس للتداعيات تبعاً لعدد الاقتصادات المتقدمة (الأسواق الصاعدة). وتعرف تداعيات الأسواق المالية بأنها تلك النسبة في تباين خطأ التنبؤ بالعائد الاسمي على الأسهم المقومة بالعملة المحلية في بلد ما لثلاثي عشر يوماً التالية، التي يمكن أن تفسرها مستجدات عائد الأسهم في بلد آخر.

كذلك تتأثر طبيعة وحجم التداعيات المالية من اقتصادات الأسواق الصاعدة بازدياد التدفقات الرأسمالية العالمية من صناديق الاستثمار المشترك. وقد أصبح قرار صناديق الاستثمار المشترك بيع استثماراتها في عدة بلدان نتيجة تكبد خسائر في بلد أو أكثر، أو بسبب انسحاب المستثمرين فيها، معروفا باسم قناة المحافظ الاستثمارية الناقلة للعدوى. وزادت في السنوات الأخيرة أهمية هذه القناة كمصدر لانتقال التداعيات المالية من اقتصادات الأسواق الصاعدة إلى أسواق الأسهم، تمشيا مع ازدياد توزيع الأصول نحو هذه البلدان. وطبقا لما أورده الصندوق، فإن تأثير هذه القناة الناقلة للعدوى من الاقتصادات المتقدمة لا يزال أكبر بكثير.

نمو التداعيات المالية من الصين

يشير بحث الصندوق إلى تفرد الصين بين اقتصادات الأسواق الصاعدة الكبرى، حيث تُحدث أنباء نموها الاقتصادي أثرا متزايدا وذا دلالة اقتصادية على أسعار الأسهم العالمية. ففي السنوات الخمس الأخيرة فقط، زاد تأثير مفاجآت النمو من الصين على أسعار الأسهم العالمية إلى قرابة أربعة أضعاف حجمه السابق. وفي المقابل، غالبا ما يكون تأثير تغيرات أسعار الأصول الصينية محدودا على أسعار الأصول في البلدان الأخرى.

وفي هذا الصدد، قال السيد "غاستون جيلوس"، رئيس قسم تحليل الاستقرار المالي العالمي في صندوق النقد الدولي، إن "التداعيات المالية البحتة الآتية من الصين لا تزال محدودة للغاية، ولكن يرجح أن تنمو بدرجة كبيرة مع استمرار الصين في الاندماج بالتدريج في النظام المالي العالمي".

مقتضيات توثيق التعاون على مستوى السياسات وتعزيز الرقابة

أفاد الصندوق بأنه ينبغي لصناع السياسات العمل على حماية الاستقرار المالي بعد حدوث هذه التغيرات.

وقال السيد جيلوس "إن الأدلة تؤكد ضرورة مراعاة صناع السياسات لتطورات الاقتصاد والسياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة عند تقييم آفاق الاقتصاد المتوقعة لبلدانهم".

هناك دور محوري أيضا يمكن أن يؤديه توثيق التعاون الدولي في مجال السياسات الاقتصادية والاحترازية الكلية.

وفيما يلي بعض التدابير الأخرى التي ينبغي أن تتخذها البلدان على صعيد السياسات:

- يمكن لصناع السياسات في اقتصادات الأسواق الصاعدة دعم إنشاء قاعدة من المستثمرين المحليين للمساعدة على الحد من آثار العدوى المالية الدولية.
- مع تعاضد دور الصين في النظام المالي العالمي، سيتعين على صناع السياسات الإفصاح عن القرارات المتعلقة بالسياسات على نحو واضح وجيد التوقيت، ومراعاة الشفافية في الأهداف المتوخاة من السياسات، والاستراتيجيات المعتمدة لتحقيقها.

- مع تضخم الأثر المالي للأسواق الصاعدة على البلدان الأخرى بسبب مديونية شركاتها، ينبغي لصناع السياسات اعتماد تدابير للحد من الزيادات المفرطة في هذه المديونية التي قد تهدد الاستقرار المالي. ومن العوامل المهمة أيضا تحسين القواعد التي تحد من المخاطر النظامية الناشئة عن أنشطة صناديق الاستثمار المشترك.
 - وأخيرا، فمن الأولويات في هذا الصدد تحسين بيانات التدفقات المالية العابرة للحدود التي تتولى الوساطة فيها البنوك وصناديق الاستثمار والمؤسسات الاستثمارية الكبيرة.
- ومن المقرر أن ينشر الصندوق في ١٣ إبريل الجاري مزيدا من الأبحاث التي أجريت في سياق تقرير الاستقرار المالي العالمي.

روابط ذات صلة

[طالع التحليل](#)

[الديون الرديئة في الأسواق الصاعدة: تدوينة](#)

[مديونية الأسواق الصاعدة بالنقد الأجنبي](#)